S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

Indexology® Blog

Impacto da liquidez em ETFs de renda fixa e no investimento passivo



Brian Luke
Diretor Global de Índices de Renda Fixa
S&P Dow Jones Indices

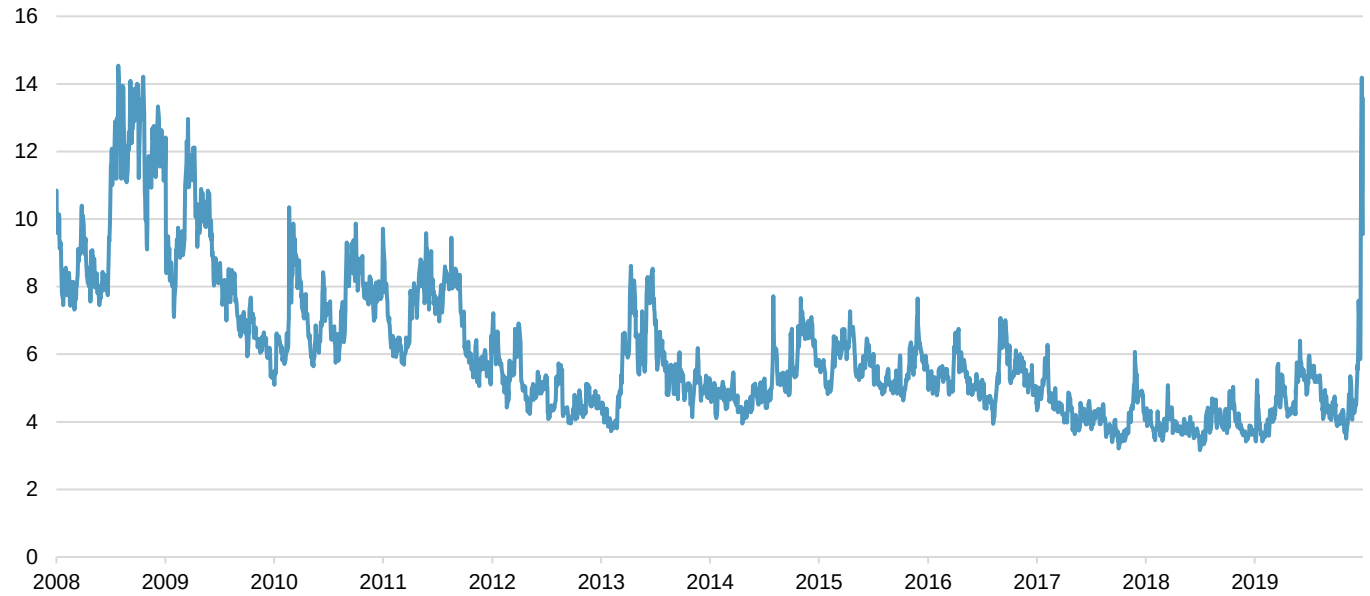
Este artigo foi publicado originalmente no blog *Indexology*® no dia 18 de março de 2020.

Os mercados de renda variável tiveram um desempenho relativamente bom graças à liquidez dos ETFs, como salienta o meu colega, Craig Lazzara. Descontos acentuados no valor dos ativos líquidos (NAV, pela sigla em inglês) em ETFs de renda fixa populares estão trazendo uma série de projeções apocalípticas. No entanto, embora os sinais de tensão sejam evidentes, é importante dissociar a disfunção do mercado de dívida do produto de investimento, bem como a habilidade do gestor.

Em primeiro lugar, analisemos o contexto atual do mercado. O aumento no risco associado às taxas de juros, crédito e volatilidade foi analisado previamente quando os rendimentos do S&P U.S. Treasury Current 10-Year Index caíram para abaixo de 1%. Esse valor agora caiu para a metade e flutua entre 0,5% e 1%. Os spreads dos títulos do Tesouro dos EUA aumentaram para além de 1 ponto e houve descontos no NAV dos ETFs do Tesouro e de crédito. Apesar da iliquidez, os ETFs de renda fixa registraram o seu maior volume diário nos segmentos de Tesouro e crédito. A liquidez é um prêmio. O Cboe/CBOT 10-year U.S. Treasury Note Volatility Index atingiu o seu valor máximo desde o final da Lehman Brothers. Esta medição, conjuntamente com suas variantes de crédito e swap, salienta a tensão experimentada nos mercados de renda fixa.[1]

[1] Para mais informações sobre este tema, assista o nosso webinar Measuring Fixed Income Volatility.

Quadro 1: CBOE/CBOT 10-year U.S. Treasury Note Volatility Index atinge o seu máximo desde 2008



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 17 de março de 2020. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quanto à medição do impacto nos ETFs, Andrew Upward da Jane Street criou um grande resumo histórico que foi abordado em um recente webinar da S&P Global. Em tempos de estresse de risco de crédito, o desconto como percentagem do NAV reflete o preço que os compradores estão dispostos a pagar. Nos últimos dias, os maiores ETFs com grau de investimento e de alto rendimento foram negociados com um desconto superior a 5%. Isto pode ser mal interpretado como um sinal de que um EFT de crédito não está funcionando apropriadamente. Temos que considerar alguns aspectos fundamentais para contrapor esse ponto de vista. Em primeiro lugar, os preços no mercado de balcão (OTC) dos títulos de dívida são mostrados como “pedido de cotação”: assim que se deseja vender a um preço anunciado, o negociador que mostra a oferta pode removê-la. O fato de o preço de um ETF ser executável vai além dos participantes relutantes no mercado OTC. O segundo ponto crítico é a latência no cálculo do NAV. Como provedor de índices, nos orgulhamos de utilizar um sistema de precificação transparente e independente. Estes provedores de preços desempenham uma função no cálculo do NAV e geralmente são conhecidos como “avaliadores” do preço, uma vez que fornecem sua própria avaliação sobre qual deveria ser o preço de um título de dívida em um dia específico. Ter um recurso independente é fundamental para a comunidade de gestão de índices e fundos de investimento. Contudo, eles não estão usando medições exatas para determinar o preço de um títulos de dívida que pode (ou não) ter sido negociado nesse dia. O último ponto tem a ver com o tempo e sincronização: o índice oficial fecha às 3:00 p.m., enquanto o ETF e o seu NAV fecham às 4:00 p.m. Isto também gera um desfasamento com o NAV em tempos de volatilidade.

No webinar, Bill Ahmuty, Diretor do Grupo de Renda Fixa de Fundos SPDR da State Street Global Advisors, falou sobre como os volumes de renda fixa tendem a crescer durante períodos de tensão, enquanto o volume do mercado de dívida em dinheiro subjacente tende a descer. Parece que os ETFs satisfazem uma necessidade crítica de liquidez quando esta é mais precisa. A estrutura do ETF serve bem para esta finalidade, uma vez que os investidores podem negociar as ações dos ETFs sem ter que recorrer às obrigações individuais. Isto somente funciona na medida em que os vendedores e compradores sejam

capazes de sincronizar as suas negociações. Uma vez sincronizadas, a liquidez deve coincidir com o mercado de dívida subjacente. À medida que o mercado de ETFs de renda fixa cresce, ele tem maiores oportunidades para atender ou melhorar a liquidez, similar à do mercado de renda variável.

Finalmente, enquanto os investidores procuram aqueles que lidaram melhor com estes mercados, o debate entre gestão ativa versus passiva retornará. Embora esta discussão possa ter terminado para a renda variável, novas estratégias baseadas em índices estão demonstrando o seu valor no segmento de renda fixa. Abordaremos estratégias passivas e o seu desempenho em próximas publicações, mas por enquanto gostaríamos de salientar como o S&P U.S. High Yield Low Volatility Corporate Bond Index tem ganhado do seu benchmark em 2,4% durante o ano (YTD).

Quadro 2: Retornos de índices de títulos high-yield

NOME DO ÍNDICE	RETORNO MENSAL	RETORNO TRIMESTRAL	RETORNO YTD	RETORNO 1 ANO
S&P U.S. High Yield Low Volatility Corporate Bond Index	-0,74%	-9,06%	-10,11%	-3,11%
S&P U.S. High Yield Corporate Bond Index	-1,18%	-11,70%	-12,55%	-5,75%

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 17 de março de 2020. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora os ETFs de renda fixa tenham mantido o seu desempenho em linha com o mercado, o crescimento das negociações no mercado secundário continuará ajudando a enfrentar as futuras necessidades de liquidez.

S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

Indexology® Blog

AVISO LEGAL

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público e obtidas de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá.